

逢低配置“高性价比”风险资产

【交银投顾配置建议 2025.12】

尊敬的交银基金投顾客户，您好！

2025年11月，全球大类资产出现大幅调整，尤其是权益、商品等高风险资产，跌幅居前。

一方面，海外市场面临高度不确定性：虽然美国科技龙头财报符合市场预期，但估值处于历史高位，叠加美国私募信贷市场出现不稳定因素，美股的科技叙事出现裂痕。

另一方面，美联储12月降息预期面临反复，前期海外较为宽松的货币环境或将面临阶段性挑战。

国内方面，经济数据略有回落，信贷投放修复进程中出现较大波折，在供需矛盾比较突出的当下，生产端的走弱是供给出清的一个过程，需求端的韧性是一个比较积极的信号。国内权益市场在经历“强预期”行情之后，逐步进入“弱现实”的震荡中来。

在全球风险资产波动加大的环境下，黄金资产和部分债券类资产相对抗跌，全月取得了正收益。

展望12月份，各类风险资产短期波动幅度可能延续放大态势，我们提请投资者继续保持黄金、债券等避险资产的配置仓位，作为风险资产的对冲。

拉长时间看，目前全球主要经济体在“宽财政”和“宽货币”的状态下，权益资产也依然存在长期的配置机会。国内宏观政策、资金流动性、产业创新等因素共同利好国内权益市场，在“十五五”规划未来推进的过程中，A股市场值得长期关注。

图. 2025年11月全球主要资产表现

证券简称	11月涨跌幅 %	今年以来涨跌幅 %
伦敦金现	3.99	58.62
SHFE黄金	2.78	50.85
印度SENSEX30	1.99	9.56
iShares7-10年国库债券ETF	1.16	9.05
iShares iBoxx投资级公司债券ETF	1.10	8.88
iShares3-7年国库债券ETF	0.83	7.23
SPDR布莱克利博巴克莱高收益债券ETF	0.74	8.02
LME铜	0.60	24.92
iShares美国国债1-3年ETF	0.44	4.64
中证中低信用	0.15	1.94
恒生指数	0.08	29.25
中证中高信用	0.07	1.25
中期国债	-0.11	0.95
美元指数	-0.14	-8.20
中证长期国债	-0.25	0.85
德国DAX	-0.97	19.17
中证红利	-1.72	-0.91
纳斯达克指数	-2.15	20.22
沪深300	-2.65	14.81
万得全A	-2.96	22.64
中证800	-3.28	16.55
NYMEX WTI原油	-3.89	-9.18
偏股基金	-4.06	25.03
创业板指	-4.48	42.17
恒生科技	-4.90	25.74

数据来源：Wind；数据区间：2025/11/1 至 2025/11/26。

综合当前的市场状态，建议您根据自身的持仓情况、资金属性、风险承受能力，做好资产配置。

12月份大类配置建议

- ✓ **A股资产：**2025年11月，A股市场整体呈现回调态势，主要指数均录得负收益，万得全A下跌2.96%（截至11月26日）。宏观经济弱复苏与外围不确定性交织，叠加年底机构资金避险情绪升温，市场风险偏好下降。本月各个行业表现分化显著，防御性板块（如石油石化、食品）与政策支持领域（如传媒、商业航天）相对抗跌，而科技成长板块（如电子、电气设备）承压明显。货币政策维持适度宽松，但边际效率减弱，降准降息预期降温。总体看当前市场行业轮动速度加快，主线震荡，业绩空窗期及年末止盈压力下，短期预计指数将维持震荡态势，各方向轮流表现，依旧建议维持组合的均衡，不追高短期涨幅较高的成长方向，以红利底仓+均衡成长的配置结构应对市场。
- ✓ **国内债券：**本月国内债券市场整体波动收窄，各券种结构分化。货币政策维持“以稳为主、精准滴灌”，财政发力基建与地方债务化解，推动利率债供给增加但收益率波动有限。信用债市场分化加剧，高等级品种利差收窄，而民企地产债信用风险持续暴露，利差大幅走阔。可转债受权益市场震荡拖累小幅回调，但相对正股表现抗跌。配置上建议结构上哑铃型、品种均衡配置，维持中性略偏高久期和杠杆。
- ✓ **黄金资产：**本月伦敦现货黄金整体维持在4000美元/盎司上下附近高位震荡，波动区间有所收窄，沪金溢价收窄。全球风险资产继续承压，波动放大，主要系多位美联储官员表态偏鹰，叠加市场对美国AI叙事担忧发酵，美股科技股和比特币明显承压，全球风险偏好快速降温。在此过程中，金价在4000美元/盎司获得多头支撑，对冲效果边际增强。中长期看，美国财政货币双宽格局延续、市场对美联储独立性担忧、经济及地缘政治风险的不确定性、央行以及险资等黄金投资需求增长等因素仍对金价有所支撑，建议维持当前配置，逢低增配。
- ✓ **美股资产：**本月美股市场在宏观不确定性与政策预期反复中剧烈波动。受美国政府停摆持续、劳动力市场数据疲软及美联储官员释放鹰派信号影响，市场风险偏好显著降温，出现较大幅度的波动，科技板块估值承压，显示市场对AI驱动增长的短期预期有所修正，但整体市场并未出现趋势性崩塌。尽管短期波动加剧，但月末风险偏好逐步企稳，核心指数未跌破关键支撑位，整体趋势没有发生根本改变，仍然属于偏强势的状态。

表：主要资产观点和投资建议

资产	谨慎	中性	看好	资产观点	投资建议
国内权益			✓	近期市场风险偏好明显退坡，震荡预期较强，板块轮动加快，宏观基本面对股市依然有利，建议等待市场风险偏好回升。	均衡配置。维持“红利底仓+弹性成长”哑铃策略”
国内债券		✓		在权益波动加大、利率没有大幅上行风险的背景下，建议保持一定仓位作配置。	利率与信用各券种均衡配置

黄金资产		✓		短期延续宽幅波动。 长期作为避险资产依然看好。	逢低可适度增配
美股资产			✓	大幅调整后性价比提升，整体趋势没有发生根本改变，美股公司基本面依然向好。	逢低可适度增配

各大类资产观点及详细模型表现可参考如下：

● 股票资产：保持均衡配置，等待风险偏好回升

11月A股主要指数宽幅震荡，截至11月26日，本月万得全A指数下跌2.96%。（数据来源：Wind）

经济层面，10月制造业PMI 49.0（上月49.8），非制造业PMI 50.1（上月50.0），制造业PMI超预期回踩，带动增长因子转为下行。10月制造业PMI明显低于预期和往年季节性，双节长假有扰动但或并非主因。另外，前期韧性的新出口订单大幅回踩，同步拖累生产走弱。向后看，年末由于天气原因将进入产需淡季，经济企稳修复或需等待年底至明年开门红。

信贷方面，10月信贷数据欠佳，信用因子维持波折向上的趋势。10月新增社融0.8万亿，低于去年同期的1.4万亿。结构上，代表私人部门信贷需求的中长期新增人民币贷款本月出现负增，同样较去年下滑较多。10月信贷数据总量和结构双双趋弱，虽然当前信用因子仍然维持向上趋势，但是波折较多，难言稳固。

货币方面，近期央行对流动性仍然保持呵护态度，资金利率DR007维持在1.4%-1.5%左右的较低位置，市场流动性较为宽裕。向后看，国内经济基本面仍在左侧温和复苏状态，仍需流动性呵护，且目前汇率压力较小不构成央行降息掣肘，因此国内流动性预计仍将维持合理充裕的状态。

近期市场风险偏好明显退坡，震荡预期较强，风格上出现了一定的高低切，从科技主线中释放的一部分资金回流至哑铃两端的红利和小盘，使得红利和小盘出现补涨。总体看当前市场行业轮动速度加快，主线震荡，业绩空窗期及年末止盈压力下，短期预计指数将维持震荡态势，各方向轮流表现，依旧建议维持组合的均衡，不追高短期涨幅较高的成长方向，以红利底仓+均衡成长的配置结构应对市场。

● 国内债券：各券种保持均衡配置

基本面方面，近期公布的10月外贸、金融、生产数据偏弱，但由于双节对工作日的影响是暂时性，以及全年保5%的预期较强，债市对于基本面短期的利好可能钝化。政策层面，三季度货币政策报告对信贷和债券利率着墨较多，重提信贷增速偏低的合理性，信贷投放和银行买债都是支持实体经济的表现，另一方面利率运行要在合理的比价关系内，否则将影响货币政策传导效率。另外《金融时报》重提防范资金空转，货币政策态度的边际变化也值得关注。

表：主要债券指数表现

代表指数	本月涨跌幅
中证中低信用	0.15%
中证中高信用	0.07%
中证中期国债	-0.11%
中证长期国债	-0.25%

数据来源：wind, 2025/11/1-2025/11/26

债市策略上，近期债市窄幅波动，背后反映机构获利了结意愿较强，公募赎回新规的中期影响约束做多热情，但在没有明确利空扰动下，收益率也较难回到国债买卖公告前的水平，操作上建议结构上哑铃型、品种均衡配置，维持中性略偏高久期和杠杆，关注税期资金面和风险偏好变化。信用债方面，当前资金面、基本面、摊余债基集中开放等利好因素对债市依然友好，纯债基金负债端亦延续净申购，实际利空因素有限，应对上可随市场情绪加大波段操作，逢调整可加仓。

● 黄金资产：短期切勿追高，建议逢低增配

随着金价波动率逐步回落，后续进一步上涨仍待超预期事件催化，但考虑到场外资金在 4000 美元关口附近抄底意愿较强，预计回调空间相对有限，对黄金短期走势持震荡观点，观察价格突破可能。从季度至半年维度上看，市场对美联储降息预期虽有摇摆，但从美国基本面角度看美联储后续继续降息的确定性仍在，美国财政货币双宽格局延续和经济及地缘政治风险的不确定性等宏观环境对黄金仍偏利多，而且本次全球风险资产巨震中黄金整体企稳亦反映出其下方强支撑位。

此外，需要注意的是，近期俄罗斯央行首次出售实物黄金弥补财政预算，而稳定币发行商 Tether 是当前全球最大非主权黄金持有者，持金量已接近小型央行，黄金传统买卖格局持续变化，在此背景下黄金波动或会放大。整体来看，当前建议维持中性配置，如果低配可以逢低定投增配。

交银投顾最新的黄金投资信号为 5 分：包括美债期限利差、美国 PMI、美国 CPI、上海金价格趋势、地缘风险等 5 个维度因素继续保持看多。

交银金信号



表. 交银“金信号”最新评分情况

	本期	上期
美债10Y实际收益率		★
美债3M实际收益率		★
美债期限利差	★	★
美PMI	★	★
美CPI	★	★
上海金价	★	★
地缘风险GPR	★	★
波动率VIX		
黄金供应量		
信号总分	5	7

● 美股资产：上行周期或仍未打破，建议逢低配置

通胀方面，受美国政府部门前期停摆影响，10月的通胀数据延迟发布，9月CPI意外回落，通胀因子仍处于温和下行趋势。9月核心CPI为3.02%，较上期3.11%有所回落，主要是受到住房分项的异常波动，持续性较弱，受关税影响较大的服装、家具等环比还在回升，关税造成的影响还会持续造成扰动，后续需持续观察。

增长方面，10月美国制造业PMI小幅回落至48.7（上期49.1），非制造业PMI上行至52.4（上期50.0），增长因子出现走平。自2023年下半年以来美国增长因子出现一个明显的上行趋势，2025年上半年因为政策因素的扰动出现了筑顶下行的迹象，但是结合美国国内财政+货币双宽松的条件，大的上行周期或许仍未被打破，增长因子在此平台休整后或转为继续上行。

11月联储传递“降息信号”出现反复摇摆，同时市场上对于AI泡沫的担忧在逐渐发酵，导致美股出现了一波调整。中期来看，美股或还处于较为舒适的环境中：通胀温和可控，增长数据较为乐观，“大美丽”法案带动明年财政开支预期较强，美股公司基本面较好，建议投资者进行逢低配置，以扩充账户的资产品类。

风险提示：

基金有风险，投资需谨慎。

配置建议及解读仅代表当时的观点，仅供参考，今后可能发生改变。投资者应充分了解基金定期定额投资、定期不定额投资和零存整取等储蓄方式的区别。定期定额投资及定期不定额投资是引导投资者进行长期投资、平均投资成本的一种简单易行的投资方式。但是并不能规避基金投资所固有的风险，不能保证投资者获取收益，也不是替代储蓄的等效理财方式。

基金投顾试点机构不保证基金投顾组合策略一定盈利及最低收益，也不作保本承诺，投资者参与基金投顾组合策略存在无法获得收益甚至本金亏损的风险。基金投顾组合策略的过往业绩不代表其未来表现，为其他投资者创造的收益并不构成业绩表现的保证。

我要稳稳的幸福基金投顾策略的风险等级为中低风险，交银黄金加基金投顾策略的风险等级为中高风险，交银多元资产优选基金投顾策略的风险等级为中高风险。

基金投顾组合策略的风险特征与单只基金产品的风险特征存在差异，投资者参与投资前，应认真阅读基金投资顾问服务协议、基金投资顾问服务业务规则、风险揭示书、基金投顾组合策略说明书等文件，在全面了解基金投顾组合策略的风险收益特征、运作特点及适当性匹配意见的基础上，结合自身情况选择合适的基金投顾组合策略，谨慎作出投资决策，独立承担投资风险。

基金投资顾问业务尚处于试点阶段，基金投资顾问机构存在因试点资格被取消不能继续提供服务的风险。